

ANÁLISE DA DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES DAS PROPRIEDADES PARA INVESTIMENTO EM FUNDOS DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

Bruna Leticia Pereira

Universidade Estadual De Maringá

Evelini Lauri Morri Garcia

Universidade Estadual De Maringá

Resumo

Os FIIs são constituídos sob forma de condomínio de investidores e destinam-se a aplicação de recursos financeiros a fim de auferir aluguéis. Considerando que os recursos dos FIIs são aplicados apenas em ativos imobiliários, estes investimentos devem respeitar as normas contábeis quanto ao reconhecimento, mensuração e divulgação das propriedades para investimento constante no patrimônio dos FIIs. A ICVM nº 516/2011 e o CPC 28 determinam critérios de divulgação que devem ser atendidos pelos FIIs. Em vista disso, o objetivo da pesquisa é analisar o nível de divulgação de informações sobre propriedades para investimentos em FIIs e identificar os determinantes que influenciam esta divulgação. Para atender esse objetivo, a pesquisa analisou uma amostra de 113 fundos de renda listados na B3. Foram coletados dados, por meio de análise de conteúdo das notas explicativas, que foram categorizados quanto ao nível de atendimento das normas de divulgação e avaliados por meio de testes estatísticos. Os resultados demonstraram que o nível de divulgação de informações das propriedades para investimento é menor pelo critério normativo da ICVM nº 516/2011, comparativamente aos requisitos exigidos pelo CPC 28. Os resultados demonstraram ainda que a divulgação de informações das propriedades para investimento, segundo as orientações da ICVM nº 516/2011, é maior em fundos auditados por empresas de auditoria enquadradas como Big Four e que a idade do fundo interfere positivamente na qualidade da divulgação das informações sobre propriedades para investimento nas demonstrações contábeis dos FIIs.

Palavras-chave: Propriedades para Investimento; FIIs; Divulgação; Normas Contábeis

**ANÁLISE DA DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES DAS PROPRIEDADES PARA
INVESTIMENTO EM FUNDOS DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS****RESUMO**

Os FIIs são constituídos sob forma de condomínio de investidores e destinam-se a aplicação de recursos financeiros a fim de auferir aluguéis. Considerando que os recursos dos FIIs são aplicados apenas em ativos imobiliários, estes investimentos devem respeitar as normas contábeis quanto ao reconhecimento, mensuração e divulgação das propriedades para investimento constante no patrimônio dos FIIs. A ICVM nº 516/2011 e o CPC 28 determinam critérios de divulgação que devem ser atendidos pelos FIIs. Em vista disso, o objetivo da pesquisa é analisar o nível de divulgação de informações sobre propriedades para investimentos em FIIs e identificar os determinantes que influenciam esta divulgação. Para atender esse objetivo, a pesquisa analisou uma amostra de 113 fundos de renda listados na B3. Foram coletados dados, por meio de análise de conteúdo das notas explicativas, que foram categorizados quanto ao nível de atendimento das normas de divulgação e avaliados por meio de testes estatísticos. Os resultados demonstraram que o nível de divulgação de informações das propriedades para investimento é menor pelo critério normativo da ICVM nº 516/2011, comparativamente aos requisitos exigidos pelo CPC 28. Os resultados demonstraram ainda que a divulgação de informações das propriedades para investimento, segundo as orientações da ICVM nº 516/2011, é maior em fundos auditados por empresas de auditoria enquadradas como *Big Four* e que a idade do fundo interfere positivamente na qualidade da divulgação das informações sobre propriedades para investimento nas demonstrações contábeis dos FIIs.

Palavras-chave: Propriedades para Investimento; FIIs; Divulgação; Normas Contábeis.

1 INTRODUÇÃO

A conscientização popular da gestão financeira pessoal e constituição de poupança para o futuro estão sendo difundidas no Brasil com discussões voltadas não apenas sobre a importância de formar um patrimônio por meio de investimentos, mas, também sobre a possibilidade de migrar investimentos em renda fixa para a renda variável (Fundação Getúlio Vargas, 2019). A acessibilidade a informações sobre finanças tem permitido que produtos financeiros sofisticados, como os fundos de investimentos, sejam visados não apenas por investidores qualificados, mas, também por investidores iniciantes ou com baixo aporte de capital. Em função do crescente interesse dos brasileiros por novas modalidades de investimentos, a base de investidores e de valor investido dos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) está sendo expandida progressivamente ao longo do tempo. Em 2008, quando houve regularização dos FIIs pela Instrução nº 478/2008 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), o patrimônio líquido destes fundos era cerca de R\$ 3,87 bilhões, enquanto no ano de 2017 foi registrado patrimônio líquido de R\$ 72,4 bilhões (Uqbar, 2018).

Os ativos imobiliários adquiridos pelos FIIs constituem parte substancial do seu patrimônio e podem configurar diversos tipos de recursos ligados ao mercado imobiliário, como imóveis, títulos imobiliários ou cotas de outros FIIs. No Brasil, os fundos que adquirem ou constroem imóveis para alugar são conhecidos popularmente como fundos de tijolo (Manganotti, 2014). Estes fundos oferecem menos riscos aos investidores em comparação aos demais tipos de FIIs devido os contratos de aluguel serem predominantemente de longo prazo e com locatários pessoas jurídicas, que podem oferecer amplas garantias de cumprimento do contrato (Chaves, 2018). É natural, portanto, que as decisões de investimentos em fundos de tijolo sejam sustentadas pela análise da gestão dos imóveis que compõem o seu patrimônio (Comissão de Valores Mobiliários, 2014).

Com a finalidade de oferecer suporte às análises e decisões dos investidores, os imóveis para renda devem estar listados no balanço patrimonial dos FIIs e devem respeitar regras contábeis de reconhecimento, evidenciação e mensuração. O Pronunciamento Técnico CPC 28 – Propriedade para Investimentos – é a norma contábil brasileira que especifica o registro contábil e a divulgação em demonstrações financeiras destes imóveis. Contudo, o CPC 28 estabelece regras gerais aplicáveis à todas as entidades que possuem investimentos em imóveis. Devido particularidades operacionais e societárias em fundos de investimentos, a CVM emitiu a Instrução nº 516/2011 que complementa as exigências dos pronunciamentos contábeis, e que são aplicáveis aos FIIs. Tanto o CPC 28 quanto a ICVM nº 516/2011 oferecem suporte para práticas de transparência das estratégias empregadas e do desempenho apresentado por FIIs por meio de informações em demonstrativos contábeis. Entretanto, a literatura demonstrou que é baixo o nível de divulgação e qualidade de informações sobre imóveis para renda por empresas de capital aberto e que as informações são insuficientes para a tomada de decisão dos investidores (Costa, Silva & Laurencel, 2013).

A Instrução Normativa nº 516/2011 determina que os FIIs devem registrar os imóveis para renda mensurando-os por meio do valor justo. As pesquisas anteriores indicaram que empresas que optaram pelo método de valor de justo para mensuração de propriedades para investimentos apresentam média inferior na quantidade de informações divulgadas sobre estes imóveis em comparação às empresas que utilizam o custo histórico (Andrade, Silva & Malaquias, 2013, Silva, Fonseca & Nogueira, 2014). Considerando que a literatura anterior mostrou que a adesão ao valor justo está associada ao baixo nível na qualidade das informações sobre ativos imobiliários e que os imóveis são a origem dos ganhos dos fundos de tijolo, surge o questionamento: Qual o nível da divulgação de informações sobre propriedades para investimentos em FIIs e quais determinantes influenciam a divulgação destas informações?

O objetivo da pesquisa é analisar o nível de divulgação de informações sobre propriedades para investimentos em FIIs e identificar determinantes que influenciam esta divulgação. Para isso, o estudo avalia FIIs que investem seus recursos na aquisição de imóveis almejando recebimento de aluguel. Este interesse existe visto que os FIIs se destacam em relação às outras opções de investimentos por oferecer a oportunidade de um fluxo de renda constante devido o repasse mensal dos rendimentos de aluguéis aos investidores (Scolese, Bergmann, Silva & Savoia, 2015). O interesse em investigar FIIs considera ainda a proeminência destes fundos como alternativa de investimentos para pequenos e médios investidores, pois, em comparação com a aquisição tradicional de um imóvel, investir em FIIs não demanda grande quantidade de recursos (Maia & Souza, 2015).

As informações sobre a alocação de recursos feitos pelos FIIs devem permitir escrutínio pelos investidores acerca das operações realizadas e das estratégias aplicadas na gestão dos recursos do fundo (Müller & Scherer, 2010). No entanto, a literatura contábil demonstrou que as empresas divulgam poucas informações requeridas pelo CPC 28, existindo omissão de elementos informativos importantes para o mercado (Silva et al., 2014). Em geral, as poucas informações oferecidas também não se traduzem em benefícios informacionais significativos aos seus usuários por não serem relevantes (Junior, Albino, Rodrigues, Corrêa & Debortoli, 2018).

O presente estudo tem o intuito de ampliar a discussão sobre a qualidade das informações dos FIIs e contribuir com a valorização deste mercado no Brasil, bem como, esclarecer como a geração de renda em FIIs pode ser compreendida a partir das informações contábeis (Scolese et al., 2015). Considerando que estudos anteriores sobre a divulgação de informações de propriedades para investimentos avaliaram empresas de capital aberto, esta pesquisa atende uma lacuna, visto que investiga uma amostra distinta de entidades ao centrar as análises em FIIs. A presente pesquisa ainda contribui com o campo de estudo contábil sobre o CPC 28 e a ICVM nº 516/2011 ao discutir o atendimento destas normas, demonstrando o

nível de conformidade dos FIIs com as normas de divulgação de informações sobre imóveis para investimentos.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Fundos de Investimento Imobiliário

Os fundos de investimento, de forma geral, são uma modalidade de investimento coletivo constituído sob a forma de condomínio para aplicação de recursos em ativos financeiros (Comissão de Valores Mobiliários, 2014). Os recursos angariados por estes fundos são administrados por instituições financeiras que os alocam em carteiras de títulos e valores mobiliários específicos, de acordo com o objetivo previsto pelo fundo, de modo que tal carteira determina a modalidade de cada fundo de investimento (Silva & Macedo, 2009).

O objetivo dos FIIs é obter rendimentos por meio de locação, arrendamento ou alienação de empreendimentos imobiliários adquiridos ou construídos (fundos de tijolo) ou por intermédio de investimento em títulos criados a partir de atividades de base imobiliária com recursos captados no mercado (fundos de papel) (Comissão de Valores Imobiliários, 2015, Maia & Souza, 2015). Os FIIs foram criados na década de 1880 nos Estados Unidos, mas, a introdução destes fundos no Brasil ocorreu apenas em 1993 pela Lei nº 8.668/93 que permitiu a aplicação de recursos em empreendimentos imobiliários captados por meio do sistema de distribuição de valores (Castello Branco & Monteiro, 2003). Os FIIs são regulados pela CVM, principalmente por meio da ICVM nº 472, que disciplina, autoriza e fiscaliza a constituição, o funcionamento e a administração destes fundos (Maia & Souza, 2015).

O capital dos fundos de tijolo deve estar lastreado em um patrimônio imobiliário (Chaves, 2018), como prédios comerciais, prédios corporativos, galpões logísticos, hospitais, shoppings centers, escritórios, dentre outros (Mota, 2013). Conforme descrito pela ICVM nº 472/2008, os lucros dos fundos de tijolo são constituídos por receitas de aluguéis descontadas as despesas referentes taxa da administração, taxas diversas, impostos ou contribuições, honorários, despesas com auditoria etc.. Os cotistas de FIIs, que podem ser pessoas físicas ou jurídicas, se beneficiam diretamente com os lucros dos FIIs por meio de rendimentos pagos periodicamente (Castro, 2012, Maia & Souza, 2015). Estes rendimentos são pagamentos compulsórios representados pela distribuição de, no mínimo, 95% dos lucros apurados pelo regime de caixa, com distribuição semestral (Art. 10, Lei nº 8.668/93). Visto essas particularidades, é necessário que informações sobre os imóveis que geram renda em FIIs apresentem características qualitativas e sejam divulgadas de forma adequada para atender as demandas de análises dos investidores e demais agentes de mercado.

A atuação dos FIIs se apresenta como área de interesse crescente, tanto no âmbito do mercado quanto acadêmico. Contudo, os estudos ainda estão concentrados, principalmente, na discussão do desempenho dos investimentos feitos nestes fundos enquanto a economia da informação relativa aos FIIs é uma perspectiva de análise ainda pouco explorada. O estudo de Brito e Alencar (2017) analisou a qualidade das informações disponibilizadas pelos gestores em FIIs no Brasil. Nesta pesquisa foi identificado que falta transparência e profundidade no tratamento das informações, de modo que este contexto influencia negativamente a confiança do investidor que pode optar por outros tipos de investimento mais conservadores. Ainda não foram publicadas pesquisas sobre a qualidade do *disclosure* contábil aplicado aos FIIs, lacuna a qual é atendida pela presente pesquisa.

2.2 Divulgação de Informações das Propriedades para Investimento

Uma das principais responsabilidades da administração de uma entidade é garantir que os investidores e outros usuários tenham acesso a informações que permitam avaliar os resultados financeiros e operacionais da entidade e compreender a natureza do negócio, o seu estado atual e as expectativas para o futuro (Gelbcke, Santos, Iudícibus & Martins, 2018). A

divulgação é o processo em que as entidades fornecem informações ao público por intermédio das demonstrações contábeis e de outros instrumentos informativos complementares, como notas explicativas, relatório da administração, relato integrado etc. (Mapurunga, Ponte, Coelho, & Meneses, 2011, Comitê de Pronunciamentos Contábeis, 2011).

Considerando que os recursos dos fundos de tijolo são aplicados apenas em ativos imobiliários físicos, ou seja, imóveis para renda, a contabilidade destes fundos deve respeitar as exigências do Pronunciamento Técnico CPC 28 - Propriedade para Investimentos. Este pronunciamento é proveniente da norma internacional IAS 40 e determina a forma de reconhecimento, mensuração e divulgação de propriedades para investimentos em demonstrações financeiras. Destaca-se que o CPC 28 é aplicável a todas as entidades que comportam tal ativo, independentemente da natureza operacional ou jurídica das entidades.

O conceito de propriedade para investimento segundo o CPC 28 é terreno ou edifício – ou parte de edifício, ou ambos – mantido pelo proprietário para auferir aluguel ou para valorização do capital ou para ambas. Ou seja, as propriedades para investimentos são mantidas para gerar renda à empresa, e, conseqüentemente, para valorização do capital (Rocha Neto & Malaquias, 2018), pois, essas propriedades geram fluxos de caixa independente dos demais ativos mantidos pela entidade.

O CPC 28 estabelece que as propriedades para investimento devem inicialmente ser mensuradas pelo custo histórico, e, após o reconhecimento inicial, a entidade tem a opção de mudar para o método de mensuração do valor justo ou manter o método de custo. O método de mensuração escolhido deve ser uniforme para todas as propriedades para investimento mantidas pela entidade e há a necessidade de divulgar em nota explicativa o método utilizado para avaliar o valor da propriedade para investimento e os motivos da classificação do imóvel como propriedade para investimento. Contudo, independentemente do método aplicado na mensuração das propriedades para investimento, a entidade deve divulgar o valor justo destes ativos em notas explicativas, segundo orientação do CPC 28. Apesar destas exigências normativas, é comum não encontrar nas demonstrações financeiras as informações requeridas pelo CPC 28 (Martins & Scherer, 2019).

O estudo da contabilidade de propriedades para investimento não é uma tratativa nova. Dentre as pesquisas que analisaram a qualidade das informações de propriedades para investimentos, Batista, Prado, Machado e Paulo (2013) avaliaram como as empresas de exploração de imóveis listadas na B3 estão mensurando suas propriedades para investimento diante das mudanças ocorridas com a introdução das normas internacionais de contabilidade. Ao analisarem as notas explicativas do ano de 2010 de 9 empresas, os autores identificaram que apenas três empresas utilizaram a mensuração dos imóveis para investimentos pelo valor justo e que as demais empresas a amostra utilizaram o valor justo apenas para divulgação. Este estudo mostrou que a falta de regulamentação contábil da aplicação do valor justo, que apenas posteriormente foi introduzida por meio do CPC 46, acarretou a omissão de itens importantes relacionados à metodologia utilizada na avaliação das propriedades para investimento.

Macedo, Dornelles & Marques (2016) avaliaram o atendimento do CPC 28 nas demonstrações contábeis de 97 empresas entre os anos de 2010 a 2014. Foi verificado que a aderência média em relação aos itens obrigatórios relativos às propriedades para investimento foi de 52,6%, avaliado pelos pesquisadores como baixo nível de evidenciação. Tal pesquisa também indicou que não houve melhoria no nível de divulgação de informações das propriedades para investimento ao longo do tempo nas empresas avaliadas.

Souza, Botinha, Silva & Lemes (2015) compararam os procedimentos de reconhecimento das propriedades para investimentos entre empresas brasileiras e portuguesas. A amostra da pesquisa foi composta por 73 companhias abertas, sendo 50 brasileiras e 23 portuguesas, utilizando dados contábeis dos exercícios de 2010 a 2012. A análise dos dados apontou que as empresas brasileiras atendem menos as exigências de divulgação da IAS 40, em

comparação às empresas portuguesas. A análise ainda mostrou que empresas auditadas pelas chamadas “*big four*” tendem à escolha pelo método de avaliação pelo custo histórico.

A pesquisa de Guimarães e Rover (2018) teve o objetivo de identificar o método utilizado na mensuração das propriedades para investimento em 91 empresas listadas na B3 em dez setores distintos durante o exercício social de 2015. O estudo demonstrou que a maioria das empresas indicaram que aplicaram o método de custo (40%), porém, com pouca diferença para o método de valor justo (36%), enquanto que as demais empresas não divulgaram o método contábil de mensuração utilizado (24%). Sebastião e Souza (2018) avaliaram o nível de evidenciação e a representatividade das informações sobre as propriedades para investimento de 86 empresas nas demonstrações contábeis do ano de 2015. Os resultados indicaram que 26% das empresas da amostra adotaram o método de mensuração pelo valor justo, 46% adotaram o método de custo, 5% das empresas utilizam os dois métodos para a mensuração e 23% não informaram o método utilizado. Os resultados apresentados nestas pesquisas demonstram que as informações sobre as propriedades para investimento não apresentam completa conformidade com a divulgação indicada pelo CPC 28.

O CPC 28 é aplicável a todas as entidades, independente do setor de atuação, e, portanto, deve ser observado pelos FIIs. Contudo, devido especificidades na forma de operacionalização dos FIIs, a Comissão de Valores Mobiliários emitiu a Instrução Normativa nº 516/2011 com intuito de orientar sobre as informações que devem ser divulgadas pelos FIIs, em âmbito geral. Dentre as diversas tratativas da ICVM nº 516/2011, estão incluídas as recomendações quanto ao registro e atos de divulgação de informações acerca das propriedades para investimentos.

A ICVM nº 516/2011 determina o rol de informações que as notas explicativas dos FIIs devem divulgar a fim de proporcionar ao mercado a avaliação dos atos da gestão e a capacidade do fundo em continuar operando. Com isso, as empresas administradoras dos fundos devem divulgar informações para que os investidores e os demais interessados possam ter uma visão ampla da situação do investimento, riscos possíveis e expectativas futuras (Comissão de Valores Imobiliários, 2014). Uma particularidade da ICVM nº 516/2011 é que o método de mensuração e registro dos imóveis pertencentes aos FIIs deve ser o valor justo, obrigatoriamente. Entretanto, não há pesquisas que abordaram a qualidade da divulgação de informações sob a perspectiva desta norma. Também não há relatos sobre possíveis determinantes do nível de *disclosure* acerca das propriedades para investimentos que compõe o patrimônio dos FIIs.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 Amostra e Dados da Pesquisa

A presente pesquisa utilizou amostragem intencional em vista do objetivo de avaliar apenas FIIs que possuem em seu patrimônio propriedades para investimento no ano de 2018. O universo da pesquisa é composto por 151 fundos registrados na CVM e com cotas negociadas no Brasil, Bolsa, Balcão (B3). Destes fundos, 3 foram excluídos da amostra porque possuíam apenas imóveis para venda, registrados como estoque, e 7 fundos foram retirados porque se tratavam, em essência, de fundos de desenvolvimento, não possuindo propriedades para investimentos. Outros 11 fundos foram desconsiderados devido à ausência de informações no *site* da B3.

Após análise dos 130 FIIs restantes, foi identificado que 4 fundos não publicaram suas demonstrações financeiras, 6 fundos iniciaram suas atividades no final de 2018, encerrando seu primeiro exercício social em 2019 e 6 fundos iniciaram suas atividades em 2019, fora do período determinado para o presente estudo. Por fim, 1 fundo não apresentou saldo de receitas de aluguéis, também sendo retirado da amostra. A partir dessas exclusões, a amostra final da pesquisa é composta por 113 FIIs de renda. Os dados da pesquisa foram coletados nas

demonstrações financeiras disponibilizadas no sítio eletrônico da B3 e referem-se ao exercício encerrado no ano de 2018.

3.2 Variáveis de Estudo

3.2.1 Nível de Divulgação de Informações sobre Propriedades para Investimentos

O nível de divulgação de informações sobre propriedades para investimentos é uma variável que representa quantitativamente o atendimento das exigências de divulgação de informações sobre propriedades para investimento constantes no CPC 28 e na ICVM nº 516/2011, conforme *checklist* apresentado no Apêndice. Para capturar e organizar os dados desta variável, foi empregada técnica de análise de conteúdo que permite classificar e quantificar dados textuais (Bardin, 1977). Os dados, que correspondem às categorias de informações (Apêndice), foram extraídos por meio da leitura e avaliação das demonstrações financeiras e notas explicativas das empresas da amostra de estudo. Para quantificar tais dados, foram definidos quatro códigos conforme a qualidade do nível de divulgação das informações (Tabela 1), assim como proposto na pesquisa de Garcia, Legori, Sanches e Faia (2018), que analisaram o nível de *disclosure* de ativos intangíveis no Brasil e na Austrália.

Tabela 1 – Codificação dos dados

Descrição	Códigos
Não divulga critérios obrigatórios e não informa o motivo da ausência.	0
Divulga que atende ao critério exigido pela normatização, sem qualquer avaliação qualitativa ou quantitativa.	1
Divulga o critério exigido pela normatização apenas de forma quantitativa ou apenas qualitativamente quando é exigida a evidenciação dos dois aspectos; ou, divulga parcialmente o critério.	2
Divulga o critério exigido pela normatização de forma quantitativa e qualitativa (quando aplicável); ou, não divulga critérios obrigatórios, porém, comunica a não aplicação e o motivo para tal ausência.	3

Fonte: Garcia et al. (2018).

Conforme demonstrado na Tabela 1, a codificação dos dados pode ser desde 0 (nível mais baixo de adesão) até 3 (nível máximo de adesão). Ou seja, o código 0 retrata a pior circunstância em relação a divulgação (ausência de informações), enquanto o código 3 indica situações em que foram divulgadas informações completas, considerando as exigências normativas. Após a codificação e quantificação dos dados, a variável foi apresentada em três versões: uma com o nível de divulgação relativa apenas às exigências do CPC 28 (NCPC), outra com as exigências exclusivas da ICVM nº 516/2011 (NCVM) e a última contendo a somatória das duas normas, representando o nível geral de divulgação (NTOTAL). A categorização e codificação dos dados foram realizadas em planilhas do *software* Microsoft Excel.

3.2.2 Variáveis das Características dos Fundos de Investimentos Imobiliários

Foram coletadas informações relacionadas as características de cada fundo, visto que a presente pesquisa tem como perspectiva analisar não apenas a qualidade dos itens divulgados nas notas explicativas, mas complementar tal análise com a investigação de possíveis relações entre a qualidade da informação divulgada e as características dos fundos. Em vista disso, foram construídas variáveis que medem e identificam características relevantes dos fundos, como: empresa de auditoria, parecer de auditoria, segmento dos imóveis, tipo de investidores, tamanho do patrimônio total, taxa de rendimento distribuído aos cotistas, taxa da administração, a idade do fundo e rentabilidade anual.

As variáveis Auditoria, Parecer de auditoria, Segmento dos imóveis e Tipo de investidores são categóricas *dummy*, enquanto as demais variáveis são numéricas. Na variável Auditoria (AuditD) foi atribuído 0 para representar as empresas de auditoria classificadas como *Big Four* e 1 para as demais empresas. Quanto ao Parecer de auditoria, a categorização foi aplicada como 0 quando o parecer é com ressalva e 1 sem ressalva. O segmento dos imóveis

(SegD) foi categorizado como 0 quando o fundo atende a um único segmento e 1 para diversos segmentos. Por fim, o Tipo de investidores (InvQualif) foi categorizado como 0 para investidores qualificados e 1 para investidores não qualificados.

O tamanho do patrimônio total (NLogAtivo) foi medido pelo logaritmo do total do ativo de cada fundo. A taxa do rendimento por cota (NTXRendCota) foi construída pelo valor do rendimento anual distribuído dividido pelo valor da cota na data de encerramento das demonstrações financeiras. A taxa da administração (NTXAdmP) é um índice obtido pela razão entre o valor nominal pago no ano à administração do fundo e a receita de aluguel no mesmo ano. A Idade corresponde ao tempo de operação e foi medido por anos completos desde o início das atividades de cada fundo até o ano de 2018. A rentabilidade anual do fundo (NRentFundo) corresponde ao (de)crescimento do patrimônio líquido no exercício e foi coletada no corpo das notas explicativas. As variáveis numéricas passaram pelo procedimento de winsorização ao nível de 5% para minimizar os efeitos de *outliers*.

3.3 Métodos Aplicados na Análise de Dados

A análise dos dados foi, inicialmente, feita por meio de estatística descritiva e da correlação de *Pearson*, que consiste em medir o grau da correlação linear entre duas variáveis quantitativas, ou seja, mede quanto uma varia em função da outra, determinando a força ou intensidade (Corrar, Paulo & Dias Filho, 2007). Foram considerados significantes os coeficientes que apresentaram intervalo de confiança de 95%.

A fim de avaliar a relação entre a estrutura dos FIIs e o nível de divulgação das informações das propriedades para investimento, foi utilizada regressão linear múltipla, que permite identificar a relação entre variáveis ou de prever determinados fenômenos (Corrar et al., 2007). As equações a seguir representam os modelos utilizados no presente estudo:

$$NCPC = \beta + \beta_1 SegD + \beta_2 AuditD + \beta_3 Parecer + \beta_4 NLogAtivo + \beta_5 Idade + \beta_6 InvQualif + \beta_7 NRentFundo + \beta_8 NTXRendCota + \beta_9 NTXAdmP + \varepsilon \quad \text{Equação (1)}$$

$$NCVM = \beta + \beta_1 SegD + \beta_2 AuditD + \beta_3 Parecer + \beta_4 NLogAtivo + \beta_5 Idade + \beta_6 InvQualif + \beta_7 NRentFundo + \beta_8 NTXRendCota + \beta_9 NTXAdmP + \varepsilon \quad \text{Equação (2)}$$

$$NTOTAL = \beta + \beta_1 SegD + \beta_2 AuditD + \beta_3 Parecer + \beta_4 NLogAtivo + \beta_5 Idade + \beta_6 InvQualif + \beta_7 NRentFundo + \beta_8 NTXRendCota + \beta_9 NTXAdmP + \varepsilon \quad \text{Equação (3)}$$

A variável dependente NCPC representa o nível de divulgação das informações sobre propriedades para investimentos segundo as exigências do CPC 28. A variável dependente NCVM indica o nível de divulgação das informações sobre propriedades para investimentos pertinentes as exigências da ICVM nº 516/2011. E, por último, NTOTAL é a variável dependente que indica a somatória do nível de atendimento das duas normas anteriores. SegD representa o segmento dos imóveis do fundo. AuditD é representada a empresa de auditoria. Parecer é a variável representativa do parecer de auditoria. NLogAtivo representa o patrimônio total dos fundos. Idade é a variável que mede o tempo de atuação dos fundos. InvQualif identifica se o investidor é qualificado ou não. NRentFundo é a rentabilidade do fundo no ano. NTXRendCota representa taxa do rendimento por cota. NTXAdm representa a taxa da administração do período. Os modelos foram aplicados por meio do *software* JASP.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

A partir da análise de conteúdo dos demonstrativos financeiros dos FIIs foi possível coletar dados e analisá-los quanto ao nível de divulgação das informações sobre propriedades para investimento.

Tabela 2 - Matriz de correlação e estatística descritiva

Variáveis	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1 NCPC	—											
2 NCVM	0,856 ***	—										
3 NTOTAL	0,955 ***	0,968 ***	—									
4 SegD	0,053	0,077	0,068	—								
5 AuditD	-0,159	-0,279 **	-0,231 *	-0,002	—							
6 Parecer	0,018	0,003	0,012	-0,039	-0,294 **	—						
7 NLogAtivo	0,190 *	0,267 **	0,235 *	0,086	-0,353 ***	0,130	—					
8 Idade	0,260 **	0,148	0,202 *	-0,049	0,130	0,065	0,095	—				
9 InvQualif	0,034	0,028	0,035	-0,182	-0,214 *	0,278 **	0,144	0,223 *	—			
10 NREntFundo	-0,109	-0,077	-0,097	0,110	0,005	0,034	0,086	-0,081	-0,088	—		
11 NTXRendCota	0,006	0,004	0,006	-0,018	0,121	0,111	0,050	0,074	-0,041	0,027	—	
12 NTXAdmP	-0,079	-0,114	-0,106	-0,060	0,165	-0,274 **	-0,189 *	-0,104	-0,279 **	-0,214 *	-0,110	—
N	113	113	113	113	113	113	113	113	113	113	113	113
Média	52.602	34.274	86.894	0.195	0.274	0.929	5.313	8.257	0.788	0.104	0.089	0.092
Mediana	53.000	35.000	88.000	0.000	0.000	1.000	5.230	7.000	1.000	0.060	0.060	0.050
Desvio padrão	1.584	2.036	3.429	0.398	0.448	0.258	0.447	5.378	0.411	0.315	0.153	0.133
Mínimo	48.000	26.000	76.000	0.000	0.000	0.000	4.340	1.000	0.000	-0.590	0.000	0.010
Máximo	54.000	36.000	90.000	1.000	1.000	1.000	6.400	25.000	1.000	1.470	1.000	0.800

* p < 0,05, ** p < 0,01, *** p < 0,001

Fonte: Dados da pesquisa (2019).

A estatística descritiva dos níveis de evidenciação, demonstrada na Tabela 2, indica que os fundos divulgam a média de 52,60% dos critérios informativos exigidos pelo CPC 28 e 34,27% dos critérios indicados pela ICVM nº 516/2011. A mediana do CPC 28 foi de 53%, enquanto a mediana da ICVM nº 516/2011 foi de 35%, ambas muito próximas da média de divulgação de cada respectiva norma. Com relação à variabilidade dos níveis de divulgação, verificou-se um comportamento semelhante entre as normas, com desvio padrão de 1,54% e 2,04% respectivamente. A pesquisa de Macedo et al. (2016) mostrou que a aderência média de empresas de capital aberto nos anos de 2010 a 2014 em relação aos itens com divulgação obrigatória do CPC 28 foi de 52,6%, índice próximo aos resultados da presente pesquisa. Com isso, observa-se que a média de divulgação das informações das propriedades para investimentos continua no mesmo nível que em anos anteriores e que não há grandes diferenças entre empresas de capital aberto e FIIs quanto ao atendimento das exigências de evidenciação do CPC 28.

Em média, as empresas tendem a divulgar mais informações exigidas pelo CPC 28, visto que, dentre os 113 fundos que compõem a amostra, 51 apresentaram nível máximo de atendimento desta norma, enquanto a ICVM nº 516/2011 foi atendida integralmente por 44 FIIs. O nível de divulgação que ocorreu com maior frequência dentre os critérios estabelecidos pelo CPC 28 foi de 54%, enquanto a frequência mais recorrente de atendimento da ICVM nº 516/2011 foi de 36%. Com isso, pode-se dizer que, em média, as empresas apresentam melhor nível de divulgação de informações sobre imóveis para investimentos atendendo aos critérios do CPC 28 em comparação ao atendimento das exigências da ICVM nº 516/2011.

Os FIIs devem contratar empresas de auditorias para verificar e revisar suas demonstrações financeiras. A empresa Ernst & Young atuou como auditora em 34,51% dos fundos da amostra, sendo a principal empresa de auditoria nos FIIs. Na sequência, encontram-se a KPMG, PWC e Deloitte, respectivamente, com 22,12%, 11,50% e 4,44% de atuação nos fundos analisados. Ou seja, observa-se que os fundos auditados por empresas de auditoria enquadradas como *Big Four* representam 72,57% do total da amostra. Em relação ao tipo de parecer de auditoria, foi encontrado que 92,92% dos fundos da amostra obteve parecer sem ressalva, enquanto 7,08% dos FIIs apresentaram ressalva nas suas demonstrações financeiras.

Quanto ao tipo de segmento para o qual os imóveis dos fundos são direcionados, é mais frequente o segmento de escritórios, representando 32,74% da amostra. Na sequência é encontrado o segmento de shopping, com 20,35% e segmentos mistos com 19,47% da amostra. Foi identificado que 21,24% dos fundos exigem qualificação dos investidores para que tenham habilidades e condições para avaliar os riscos aos quais estão expostos. Foram encontradas distintas idades quanto ao tempo de atuação no mercado, cuja idade média é de 8 anos. Encontram-se com 7 anos 26,55% dos fundos da amostra, 6 anos é compatível com 8,85% e 2 anos é associado com 7,08% dos fundos. As demais idades representam, individualmente, pequena proporção e alta pulverização dentre o restante da amostra.

Quanto a rentabilidade do fundo, observa-se que a média é de 10,4% e sua mediana é de 6%. A taxa do rendimento por cota apresentou média de 8,90%. Vale lembrar que o rendimento distribuído por cota é referente a apuração dos rendimentos pelo regime de caixa, conforme especificado pela ICVM nº 472/2008. Referente a taxa da administração, há um índice médio de 9,20%, ou seja, em média, os fundos dedicam 9,20% das receitas de aluguel para pagar os serviços prestados pelos administradores.

Ao aplicar a correlação de *Pearson* foi possível observar que a variável AuditD possui correlação negativa significativa com a NICVM e NTOTAL, ou seja, há uma tendência de que o nível de divulgação das exigências da ICVM nº 516/2011 ($r = -0,279$, $p < 0,01$) e divulgação total (NTOTAL) ($r = -0,231$, $p < 0,05$) é significativamente maior nos fundos auditados por uma *Big Four*. Este resultado converge com pesquisas anteriores que demonstraram que o porte

da empresa de auditoria tem influência positiva sobre o nível de divulgação de informações sobre propriedades para investimentos em empresas de capital aberto (Sebastião & Souza, 2018, Macedo et al., 2016). A matriz de correlação indicou que o tamanho do patrimônio (NLogAtivo) apresenta correlação positiva significativa com as variáveis NCPC ($r = 0,190$, $p < 0,05$), NCVM ($r = 0,267$, $p < 0,01$) e NTOTAL ($r = 0,235$, $p < 0,05$), ou seja, quanto maior o ativo total dos fundos, maior é o nível de atendimento das normas nas demonstrações financeiras quanto a divulgação de informações das propriedades para investimento.

Quanto a variável Idade, que retrata o tempo de atuação do fundo, há correlação positiva com NCPC ($r = 0,260$, $p < 0,01$) e NTOTAL ($r = 0,202$, $p < 0,05$). Esta correlação era esperada, visto que, acredita-se que instituições mais antigas aperfeiçoam as suas práticas contábeis ao longo do tempo, fazendo com que divulguem mais informação em comparação as empresas mais novas (Pimentel, 2012). Outra correlação significativa positiva foi de InvQualif com Idade, demonstrando que há uma tendência de que investidores não qualificados estejam presentes em fundos com maior tempo de funcionamento ($r = 0,223$, $p < 0,05$). Por último, observa-se que o índice da taxa de administração (NTXAdmP) possui correlação negativa com NLogAtivo, de forma que, quanto maior é o valor do patrimônio do fundo, menor é o índice da taxa da administração ($r = -0,189$, $p < 0,05$).

Para aprofundar a análise dos resultados e avaliar a associação entre o nível de divulgação das propriedades para investimento e as características dos fundos, os dados foram submetidos a testes de regressão linear múltipla. O objetivo dessa análise foi demonstrar o efeito simultâneo das variáveis independentes sobre o nível de divulgação do CPC 28, da ICVM nº 516/2011 e total da divulgação.

Tabela 3 – Relação entre as características dos FIIs e o nível de divulgação das propriedades para investimento

Variáveis independentes	Modelo 1 - CPC		Modelo 2 - CVM		Modelo 3 -TOTAL	
	Beta	t	Beta	t	Beta	t
Interseção	50,622	25,008**	31,363	12,260**	82,323	18,958**
SegD	0,048	0,513	0,057	0,613	0,055	0,589
AuditD	-0,180	-1,694†	-0,282	-2,698**	-0,242	-2,292*
Parecer	-0,055	-0,540	-0,109	-1,094	-0,086	-0,861
NLogAtivo	0,113	1,126	0,164	1,657	0,141	1,411
Idade	0,283	2,912**	0,179	1,877†	0,229	2,377*
InvQualif	-0,088	-0,841	-0,089	-0,873	-0,088	-0,851
NRentFundo	-0,119	-1,245	-0,105	-1,121	-0,119	-1,253
NTXRendCota	0,002	0,017	0,019	0,208	0,012	0,126
NTXAdmP	-0,060	-0,585	-0,090	-0,892	-0,084	-0,830
R ²	0,140		0,169		0,155	
F	1,865 †		2,328**		2,103**	

Nota: † $p < 0,06$, * $p < 0,05$, ** $p < 0,01$, *** $p < 0,001$

Fonte: Dados da pesquisa (2019).

O Modelo 1 explica aproximadamente 14% da variação no nível de informações divulgadas segundo as recomendações do CPC 28. Neste modelo encontrou-se que a variável Idade está relacionada positivamente com a variável dependente ($\beta = 0,283$; $p < 0,01$), indicando que o nível de divulgações de informações requeridas pelo CPC 28 é maior em fundos atuantes há mais tempo. Porém, o p -value desse modelo não é significativo para a pesquisa, considerando o intervalo de confiança de 95%. Ou seja, os resultados apresentados por este modelo podem não ser confiáveis.

O segundo modelo, cuja variável dependente refere-se ao nível de atendimento das informações exigidas pela ICVM nº 516/2011, explica cerca de 16,90% da variação da variável dependente. Quando se analisa as associações entre as variáveis, identifica-se que apenas a variável Auditoria (AuditD) está significativamente relacionada com o nível de divulgação de informações exigidas pela ICVM nº 516/2011 ($\beta = -0,282$; $p < 0,01$). Tal relação é negativa, o que indica que o nível de divulgação das informações da norma ICVM nº 516/2011 tende a ser maior nos fundos auditados por empresas de auditoria *Big Four*. Os resultados encontrados por Maia, Formigoni & Silva (2012) e Macedo et al. (2016) indicaram que organizações brasileiras auditadas pelas *Big Four* apresentam melhores níveis de divulgação das informações em comparação às empresas que contrataram serviços de auditoria de empresas não *Big Four*. Tais achados são compatíveis com os resultados da presente pesquisa, indicando que tal situação também está presente no mercado de FIIs, especialmente quanto à normativa expedida pela CVM.

Por último, foi realizada a análise do nível total de divulgação, que representa o somatório da divulgação de informações relativas as duas normas, cujo modelo explica 15,50% da variável dependente. Neste modelo, a variável Idade mostrou-se relacionada positivamente com a variável dependente ($\beta = 0,229$; $p < 0,05$), de forma que, quanto mais tempo os fundos estão atuando no mercado, maior é o nível geral de divulgação das informações exigidas pelas normas. Este resultado confirma os resultados encontrados na pesquisa de Pimentel (2012), a qual demonstrou que o tempo interfere na amplitude da divulgação de informações visto que, entidades mais antigas tiveram mais tempo e oportunidades para se adaptar as normas. A variável Auditoria (AuditD) tem relação significativa com a variável dependente ($\beta = -0,242$; $p < 0,05$). Isso significa que o fato de um FII ser auditado por uma empresa *Big Four* tende a um maior nível de divulgação geral das informações exigidas pelas normas.

De acordo com a literatura anterior, nota-se que o volume geral de informações divulgadas pelos fundos atendendo as exigências do CPC 28 obteve o mesmo nível de pesquisas anteriores (Macedo et al., 2016), resultado semelhante aos resultados da presente pesquisa. Com isso, observa-se que mesmo com o passar dos anos, a média de divulgação das informações da norma do CPC 28 continua no mesmo nível. Além disso, pode-se dizer que a literatura demonstrou que o nível de divulgação e qualidade de informações sobre imóveis para renda é baixo e as informações são insuficientes para a tomada de decisão dos investidores (Costa et al., 2013). No entanto, esta pesquisa verificou-se que há uma variabilidade entre os níveis de divulgação entre as duas normas, demonstrando que a divulgação das informações ainda não é uma característica de destaque destas estruturas, mesmo com a evolução das normas.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como objetivo analisar o nível de divulgação de informações sobre propriedades para investimentos em FIIs e identificar determinantes que influenciam esta divulgação, considerando as exigências contidas no CPC 28 e ICVM nº 516/2011. Para isso, a análise se concentrou em FIIs de renda, tratados como fundos de tijolo, listados na B3, referente ao exercício de 2018.

Os resultados demonstraram que o nível de divulgação de informação das propriedades para investimento é menor para os critérios normativos da ICVM nº 516/2011, comparativamente aos requisitos exigidos pelo CPC 28. Os resultados demonstraram ainda que a divulgação de informações das propriedades para investimento, segundo as orientações da ICVM nº 516/2011, é maior em fundos auditados por empresas enquadradas como *Big Four* e que o tempo de atuação destes fundos no mercado interfere positivamente no nível de atendimento das normas de divulgação de informações.

O presente estudo apresenta contribuições quanto ao reconhecimento de que também há baixo nível de atendimento do CPC 28 em FIIs, assim como já retratado em empresas de capital

aberto em pesquisas anteriores. Ou seja, a dificuldade em atender esta norma contábil é um problema amplo e não depende da representatividade que as propriedades para investimento apresentam em relação ao patrimônio total da entidade nem da sua forma societária.

A pesquisa colabora com o reconhecimento de que, apesar do baixo nível de adesão geral ao CPC 28, as normas emitidas pelo CPC possuem maior influência nos FIIs em relação aos regulamentos da CVM. Desta forma, permite, gerar questionamentos sobre a necessidade de uma atuação mais eficaz da CVM junto às entidades em relação ao cumprimento de suas normas, a fim de atingir seus objetivos propostos. A presente pesquisa ainda colabora com a ampliação do conhecimento de que o porte das empresas de auditorias influencia a postura dos FIIs quanto aos procedimentos contábeis adotados, corroborando achados de pesquisas anteriores. Por fim, a presente pesquisa demonstra que fundos que atuam há mais tempo apresentam melhores níveis de divulgação de informações sobre seu patrimônio. Isso mostra que a maturidade dos FIIs os levam a adotar melhores práticas de *disclosure*.

O desenvolvimento desta pesquisa apresenta limitações. Destaca-se que a pesquisa avaliou o nível de evidenciação apenas das propriedades para investimento em FIIs listados na B3. Pesquisas futuras podem ampliar a análise ao comparar as práticas de evidenciação de informação em fundos listados na B3 e fundos que não estão listados.

REFERÊNCIAS

- Andrade, M. E M. C., Silva, D. M., & Malaquias, R. F. (2013). Escolhas contábeis em propriedades para investimento. *Revista Universo Contábil*, 9(3), p. 22-37.
- Bardin, L. (1977). *Análise de conteúdo*. Lisboa: Edições 70.
- Batista, F. F., Prado, A. G. S., & Machado, M. R., & Paulo, E. (2013). Uma análise da mensuração e evidenciação de propriedades para investimento nas companhias brasileiras do setor de exploração de imóveis. *Revista Ambiente Contábil*, 5(1), p. 281-299.
- Brasil. (1993). Decreto-Lei n. 8.668, de 25 junho de 1993. Constituição e o regime tributário dos fundos de investimento imobiliário e dá outras providências. Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L8668.htm
- Brito, N., & Alencar, C. T. (2017). Análise da qualidade das informações disponibilizadas pelos gestores de fundos de investimento imobiliário no Brasil. In: *II Prêmio Lares Abecip Secovi-SP: soluções para o mercado e crédito imobiliário*. São Paulo: ABECIP/LARES/SECOVI.
- Castello Branco, C. E., & Monteiro, E. M. A. R. (2003). Um Estudo sobre a indústria de fundos de investimentos imobiliários no Brasil. *Revista do BNDES*, 10(20) p. 261-296.
- Castro, M. A. F. (2012). *Co-integração na indústria de fundos imobiliários no Brasil*. (Dissertação de mestrado profissional). Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, CE, Brasil.
- Chaves, E. S. (2018). *Guia de investimentos em fundos imobiliários*. (2a ed.). Tangará da Serra: Kindle.
- Comissão de Valores Mobiliários. (2014). *Fundos de investimento*. Recuperado de <http://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Cadernos/CVM-Caderno-3.pdf>
- _____. (2015). *Guia CVM do investidor: fundos de investimento imobiliário* (2a ed.). Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários.

_____. (2011). Instrução Normativa nº 516, de 29 de dezembro de 2011. Dispõe sobre a elaboração e divulgação das demonstrações financeiras dos fundos de investimento imobiliário - FII. Recuperado em 01 de abril, 2019, de <http://www.cvm.gov.br/>

_____. (2008). Instrução Normativa nº 472, de 31 de outubro de 2008. Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento, a oferta pública de distribuição de cotas e a divulgação de informações dos fundos de investimento imobiliário – FII. Recuperado em 28 de março, 2019, de <http://www.cvm.gov.br/>

Comitê De Pronunciamentos Contábeis. (2009). Pronunciamento Técnico CPC 28: *Propriedade para investimento*. Recuperado em 28 de março, 2019, de http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/320_CPC_28_rev%2013.pdf

_____. (2011) *Pronunciamento Técnico CPC 00: Estrutura conceitual para elaboração e divulgação de relatório contábil-financeiro*. Recuperado em 07 de junho, 2019, de http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/147_CPC00_R1.pdf

_____. (2012). Pronunciamento Técnico CPC 46: *Mensuração do valor justo*. Recuperado em 15 de abril, 2019, de <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos>

Corrar, L. J, Paulo. E, Dias Filho, J. M. (2007). *Análise multivariada: para os cursos de Administração, Ciências Contábeis e Economia*. São Paulo: Atlas.

Costa, T. A., Silva, A. H. C., & Laurencel, L. C. (2013). Escolha de práticas contábeis: um estudo sobre propriedades para investimento em empresas brasileiras não financeiras de capital aberto. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 7(18), p. 25-36.

Fundação Getúlio Vargas. (2019). Anuário assets: indústria de fundos de investimento. *Brazilian Mutual Fund Industry*. Recuperado em 23 de abril, 2019, de <https://cef.fgv.br/anuario-da-industria-de-fundos>

Garcia, E. L. M., Legori, L. P., Sanches, S. L. R., & Faia, V. S. (2018). Evidenciação de ativos intangíveis no Brasil e na Austrália sob a perspectiva da teoria da relevância cultural da contabilidade. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 6(1), p. 6-23.

Gelbcke, E. R., Santos, A., Iudícibus, S., & Martins, E. (2018). Manual de contabilidade societária: aplicável a todas as sociedades: de acordo com as normas internacionais e do CPC. (3a ed.). São Paulo: Atlas.

Guimarães, E. F., & Rover, S. (2018). Comparabilidade da mensuração das propriedades para investimento das companhias abertas listadas na B3: uma análise sob a ótica dos índices T e H. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 17(52), p. 23-40.

Junior, E. M., Albino, D. Z., Rodrigues, R. P., Corrêa, V. S., & Debortoli, G. (2018). Adequação de empresas do mercado de capitais ao CPC 28 (propriedades para investimento). *Revista Gestão & Contabilidade*, 34(100), p. 145-160.

Macedo, M. A. S., Dornelles, O. M., & Marques, J. A. V. C. (2016). Propriedade para investimento: aderência às exigências de divulgação do pronunciamento técnico CPC 28. In: *Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*, XVI. São Paulo, SP, Brasil.

Maia, H. A., Formigoni, H., & Silva, A. A. (2012). Empresas de auditoria e o compliance com o nível de evidenciação obrigatório durante o processo de convergência às normas

Internacionais de contabilidade no Brasil. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 14(44), p. 335-352.

Maia, P. M. S., & Souza, R. M. (2015). Análise do mercado de fundos de investimento imobiliário negociados na bolsa. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 20(2), p. 18-36.

Manganotti, K. H. (2014). *Estudo sobre a ocorrência ou não de retorno anormal nos fundos imobiliários de renda e a comparação com o retorno de imóveis físicos que propiciam renda*. (Dissertação de mestrado). Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.

Mapurunga, P. V. R., Ponte, V. M. R., Coelho, A. C. D., & Meneses, A. F. (2011). Determinantes do nível de *disclosure* de instrumentos financeiros derivativos em firmas brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças*, 22(57), p. 263-278.

Martins, M. P. G., & Scherer, O. L. S. (2019). Aplicação da NBC TG 28 (R4) (2019) – Propriedade Para Investimento no contexto das NBCs (Normas Brasileiras De Contabilidade). *Revista Eletrônica do Curso de Ciências Contábeis*, 8(1), p. 31-56.

Moraes, A. V., & Serra, R. G. (2017). Diversificação dos fundos de investimento imobiliário brasileiros. *Base - Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, 14(1), p. 63-73.

Mota, R. R. (2013). A evolução do mercado de fundos de investimento imobiliários no Brasil no período de 1994 a março/2013 e a utilização dessa alternativa de investimento para o investidor pessoa física no Brasil (Dissertação de mestrado profissional). Universidade de Brasília, Brasília, Distrito Federal, Brasil.

Müller, A. N., & Scherer, L. M. (2010). *Contabilidade avançada e internacional*. (2a ed.) São Paulo: Saraiva.

Pimentel, G. L. M. (2012). *Divulgação das propriedades de investimento no mercado ibérico* (Dissertação de mestrado). Universidade do Porto, Porto, Portugal.

Rocha Neto, I. V., & Malaquias, R. F. (2018). Avaliação de propriedades para investimento e volatilidade no retorno das ações. *Revista de Auditoria, Governança e Contabilidade*. 6(26), p. 64-74.

Scolese, D., Bergmann, D. R., Silva, F. L., & Savoia, J. R. F. (2015). Análise de estilo de fundos imobiliários no Brasil. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 9(23), p. 24-35.

Sebastião, M. S., & Souza, M. M. (2018). Propriedades para investimento: uma análise do nível de evidenciação, da representatividade e das características das companhias de capital aberto brasileiras. *Revista de Finanças e Contabilidade da UNIMEP*, 5(1), p. 77-95.

Silva, J., Fonseca, L. M., & Nogueira, D. R. (2014). Nível de conformidade do pronunciamento CPC 28: uma análise nas companhias abertas brasileira. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 13(40), p. 54-66.

Silva, N. A., & Macedo, M. A. S. (2009). Avaliação do desempenho dos fundos de investimentos de 1995 a 2002: comparando instituições nacionais e estrangeiras. *Revista de Informação Contábil*, 3(1), p. 16-39.

Souza, F. E. A., Botinha, R. A., Silva, P. R., & Lemes, S. (2015). A comparabilidade das escolhas contábeis na avaliação posterior de propriedades para investimento: uma análise das

companhias abertas brasileiras e portuguesas. *Revista de Contabilidade & Finanças*, 26(68), p. 154-166.

Uqbar. (2018). Anuário Uqbar: Fundos de Investimento Imobiliário, (2018). Recuperado em 02 de abril, 2019, de <http://www.uqbar.com.br/publicacoes/anuario-fundos-de-investimento-imobiliario-2018.jsp>

APÊNDICE

CPC 28		ICVM nº 516/2011	
Itens	Descrição das informações	Itens	Descrição das informações
74	As divulgações indicadas adiante são aplicáveis adicionalmente às enunciadas no CPC 06. De acordo com o CPC 06, o proprietário de propriedade para investimento proporciona as divulgações dos arrendadores acerca dos arrendamentos que tenham celebrado. O arrendatário que detenha propriedade para investimento como ativo de direito de uso proporciona divulgação dos arrendatários, como requerido pelo CPC 06, e divulgação dos arrendadores, como requerido pelo CPC 06, para qualquer arrendamento operacional que tenham celebrado.	Art. 24 - VI (a)	informar a relação dos imóveis, na data de encerramento de cada período, detalhando cada empreendimento com endereço, metragem de área total/construída, estágio em que se encontram, suas características e valor contábil;
75 (a)	se aplica o método do valor justo ou o método do custo;	(b)	descrever os métodos e estimativas relevantes aplicados para determinar o valor justo, incluindo declaração se a determinação do valor justo é suportada por evidências de mercado ou é baseada em outros fatores por causa da natureza do imóvel ou da falta de dados comparáveis de mercado, devendo, neste caso, divulgá-los;
75 (c)	quando a classificação for difícil (ver item 14), os critérios que usa para distinguir propriedades para investimento de propriedades ocupadas pelo proprietário e de propriedades mantidas para venda no curso ordinário dos negócios;	(c)	quando a avaliação a valor justo for feita por um avaliador independente, divulgar sua identificação, qualificação profissional e se possui experiência recente na área de localização e categoria do imóvel avaliado;
75 (e)	a extensão até a qual o valor justo da propriedade para investimento (tal como mensurado ou divulgado nas demonstrações contábeis) se baseia em avaliação de avaliador independente que possua qualificação profissional reconhecida e relevante e que tenha experiência recente no local e na categoria da propriedade para investimento que está sendo avaliada. Se não tiver havido tal avaliação, esse fato deve ser divulgado;	(d) 1)	despesas operacionais (incluindo manutenção e reparos) provenientes de propriedades para investimento que geraram rendas de aluguéis durante o período;
75 (f) (i)	lucros de rendas de propriedade para investimento;	(d) 2)	despesas operacionais (incluindo manutenção e reparos) provenientes de propriedades para investimento que não geraram rendas de aluguéis durante o período;
75 (f) (ii)	gastos operacionais diretos (incluindo reparos e manutenção) provenientes de propriedades para investimento que tenham gerado rendas durante o período;	(d) 3)	avaliação a valor justo no momento da transferência de imóveis classificados como para venda no curso ordinário do negócio para propriedades para investimento.
75 (f) (iii)	gastos operacionais diretos (incluindo reparos e manutenção) provenientes de propriedades para investimento que não tenham gerado rendas durante o período; e	(e)	obrigações contratuais de reparos, manutenções ou melhorias de propriedades para investimento;
75 (f) (iv)	a alteração cumulativa no valor justo reconhecido nos resultados com a venda de propriedade para investimento de um conjunto de ativos em que se usa o método do custo para um conjunto em que se usa o método do valor justo (ver item 32C).	(f) 1)	as adições, divulgando separadamente aquelas resultantes de aquisições daquelas resultantes do reconhecimento de gastos capitalizados ao valor contábil do ativo, descrevendo suas naturezas;
75 (g)	a existência e quantias de restrições sobre a capacidade de realização de propriedades para investimento ou a remessa de lucros e recebimentos de alienação;	(f) 2)	os ajustes a valor justo;
75 (h)	obrigações contratuais para comprar, construir ou desenvolver propriedades para investimento ou para reparos, manutenção ou aumentos.	(f) 3)	as transferências ocorridas de ou para imóveis classificados como estoque;
76 (a)	adições, divulgando separadamente as adições resultantes de aquisições e as resultantes de dispêndio subsequente reconhecido no valor contábil do ativo;	(f) 4)	as baixas por venda;
76 (b)	adições que resultem de aquisições por intermédio de combinação de negócios;	(f) 5)	outros fatores.
76 (c)	ativos classificados como detidos para venda ou incluídos em grupo para alienação classificado como detido para venda de acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 31 – Ativo Não Circulante Mantido para Venda e Operação Descontinuada e outras alienações;		
76 (d)	ganhos ou perdas líquidos provenientes de ajustes de valor justo;		
76 (e)	diferenças cambiais líquidas resultantes da conversão das demonstrações contábeis para outra moeda de apresentação, e da conversão de unidade operacional estrangeira para a moeda de apresentação da entidade que relata;		
76 (f)	transferências para e de estoque e propriedade ocupada pelo proprietário; e		
76 (g)	outras alterações.		
77	Quando a avaliação obtida para propriedade para investimento é ajustada significativamente para a finalidade das demonstrações contábeis, como, por exemplo, para evitar contagem dupla de ativos ou passivos que sejam reconhecidos como ativos e passivos separados, conforme descrito no item 50, a entidade deve divulgar a conciliação entre a valorização obtida e a avaliação ajustada incluída nas demonstrações contábeis, mostrando separadamente a quantia agregada de quaisquer passivos de arrendamento reconhecidos que tenham sido novamente adicionados, e qualquer outro ajuste significativo.		